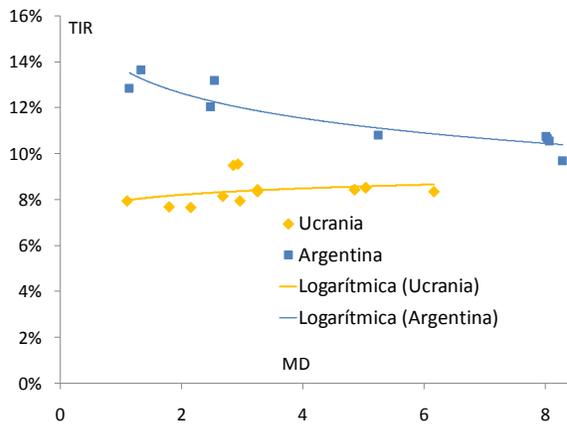


25 de julio de 2014

La importancia de dar vuelta la pagina

Penosamente seguimos sin definiciones. Cada vez queda menos tiempo y estamos al borde del default. Llamémoslo selectivo, técnico o inventémosle otro nombre. Culpemos a quien queramos. En definitiva será, esperemos que no, un incumplimiento al fin y otra mancha más al tigre. Nunca perdiendo el optimismo, confiemos que prime la racionalidad.

Mientras tanto, vivimos días de absoluta volatilidad. La brecha cambiaria aumenta, los bonos pagan retornos altísimos y las valuaciones de las compañías se encuentran varios escalones por debajo de la media de los países emergentes. No es ninguna novedad que las tasas que paga nuestro país, y que también castiga duramente a nuestras empresas, son irrisorias en un mundo de tasas cero. Para no ser insistente en este punto, les dejo el siguiente gráfico. La línea amarilla es el costo de fondeo de un país que está al borde de un conflicto bélico, la línea azul -bien por encima de la amarilla- el nuestro.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

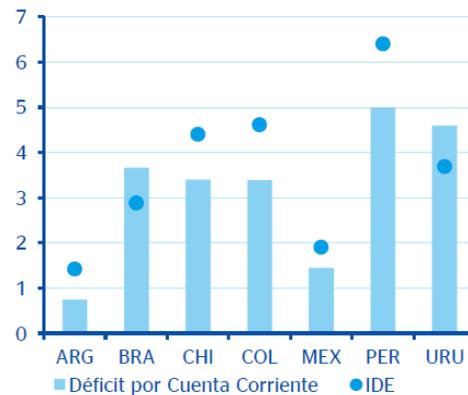
El esquema macroeconómico actual no cierra por ningún lado. La actividad está completamente estancada con niveles de inflación altísimos para los parámetros del mundo de hoy. El Banco Central tiene las manos atadas por el derroche fiscal producto de la inexplicable política de subsidios. Nos consumimos en unos pocos años todo el ahorro (reservas) previo. El tipo de cambio real o el salario en dólares se encuentra en niveles por encima de lo que nuestra

productividad nos permite. El tipo de cambio competitivo -muy recomendable en mi opinión para la estructura económica de nuestro país- y los superávits gemelos son cosas del pasado y que por largo tiempo no volvemos a ver. Para colmo, dos cosechas globales record recortaron el precio de la soja y las perspectivas de Brasil son bastante desfavorables. Hoy por hoy, la política económica no cuenta con los instrumentos para salir de esta encrucijada por sí sola.

¿Y el optimismo entonces? Más allá de la foto actual, en varios *Resúmenes* remarcamos nuestro optimismo para el largo plazo ([ver acá](#)). Solamente para tener una dimensión, los subsidios son todavía más grandes que la financiación del BCRA al Tesoro, con lo cual hay margen para empezar a corregir el rumbo. Con disciplina fiscal el atraso cambiario tiende en el tiempo a corregirse. Pero para no hundir más a la economía en el corto plazo, y por sobre todo para darle impulso en el largo plazo, necesitamos el capital extranjero. Dólares frescos del exterior son imprescindibles para salir del escenario actual.

Ningún país latinoamericano tiene superávits gemelos, pero gracias a la gran liquidez y el bajísimo costo del capital a nivel global -apoyados con ciertas reglas de juego- pueden crecer sin inflación y financiar sus déficits externos con inversión extranjera directa ("de largo plazo no especulativa"). El siguiente gráfico muestra como nuestros países vecinos pueden financiar sus déficits externos con inversión genuina.

Déficit en Cuenta Corriente e IED como % del PIB



Fuente: BBVA Research
Fuente: www.bbvarsearch.com

Paradójicamente tenemos un problema de divisas cuando en nuestro país sobran oportunidades de inversión y tanto en el sector privado argentino como en el resto del mundo hay dólares para tirar para arriba. Mientras más tardemos en dejar atrás el litigio actual peor será el escenario macroeconómico. Seguramente no vayamos a una crisis como las del pasado¹, pero el pobre escenario actual sin lugar a dudas se verá deteriorado hasta no resolver el tema.

¹ El Gobierno tiene que tomar todas las precauciones si decide no arreglar antes de la semana próxima. El prospecto del canje contempla la aceleración de pagos ante un incumplimiento si se dan determinadas condiciones, con el cual es un punto importante a monitorear de cerca.